

რეზიუმე

Summary

Refinancing Loans and Exchange Rate

Demna Kvaratskhelia, professor

დოლართან თანაფარდობაში ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ გამოიწვია საქართველოს მოსახლეობის სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესება. განსაკუთრებით მძიმე მდგომარეობაში აღმოჩნდნენ ის მოქალაქეები, რომლებსაც სასესხო ვალდებულებები გააჩნიათ დოლარებში, შემოსავლები კი ლარებში.

არანაკლებ პრობლემას წარმოადგენს ლარის გაცვლითი კურსის ცალსახად არაკანონზომიერი და არაპროგნოზირებადი ცვლილება, გაცვლითი კურსის დაცემა-ამაღლების ხშირი მონაცვლეობა, რაც მენარმევსა და ინვესტორებს დამატებით სიძნელეებს უქმნის კონტრაქტების გაფორმების პროცესში, რაც ხელს უშლის წარმოების განვითარებას.

აღნიშნულ გარემოებათა გათვალისწინებით, საზოგადოების განსაკუთრებულ ინტერესს იწვევს ის, თუ რამ განაპირობა ლარის ასეთი მკვეთრი გაუფასურება. სახელდება სხვადასხვა ობიექტური (გარეშე შოკებით განპირობებული) და სუბიექტური მიზეზები (მ. შ. განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა რეფინანსირების სესხების მოცულობის ზრდას). შესაბამისად, მიმდინარე წლის დასაწყისიდან, ხელისუფლებისა და აკადემიური წრეების წარმომადგენლებს, ექსპერტებსა და ჟურნალისტებს, აგრეთვე საზოგადოების ცალკეული წევრებს შორის, პრესის, ტელევიზიისა და სოციალური ფორუმების საშუალებით არ წყდება პოლემიკა - რეფინანსირების სესხების მოცულობის ზრდასა და დოლართან თანაფარდობაში ლარის გაცვლითი კურსის დაცემას შორის შესაძლო კავშირის შესახებ.

სტატიაში განხორციელებული ანალიზის საფუძველზე, დასაბუთებულია რომ რეფინანსირების სესხების მეშვეობით შესაძლებელია გაცვლითი კურსების მართვა, უფრო მეტიც შესაძლებელია გაცვლითი კურსებით მანიპულაცია. თუმცა, იმის თქმა, ახორციელებს თუ არა გაცვლითი კურსებით მანიპულაციის პოლიტიკას საქართველოს ეროვნული ბანკი, ხელალებით შეუძლებელია. ამისთვის აუცილებელია მეტი ინფორმაცია და ეროვნული ბანკის საქმიანობის მეტი გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა.

საკვანძო სიტყვები: ეროვნული ბანკი, რეფინანსირების სესხები, გაცვლითი კურსი, ვალუტის გაუფასურება და ა. შ.

Lari to US dollar exchange rate fall caused worsening of socioeconomic situation of Georgian population. Citizens with the debts in US dollars and incomes in lari found themselves in the heaviest situation.

Apparently irregular and unpredictable change of lari exchange rate, frequent alteration of exchange rate growths and falls is significant problem as well, causing additional difficulties to the entrepreneurs and investors, in contracting, thus preventing production development.

Regarding the above circumstances, the causes of such drastic fall of lari exchange rate is of particular interest for the public. Various objective (conditioned by external shocks) and subjective reasons (among them, particular attention is paid to increase of refinancing loans' quantities). Hence, from the beginning of this year, the representatives of government, academic circles, experts and journalists, as well as certain representatives of public debate through press, TV and social forums permanently discuss the issue of possible correlation between growth of refinancing loans and lari to dollar exchange rate fall.

On the basis of analysis provided in the article, we argue that exchange rate could be regulated by means of refinancing loans, moreover, this allows exchange rates' manipulation. Though, one could not say unambiguously, whether National Bank of Georgia implements the policy of exchange rates manipulation. More information and more transparency of National Bank's activities is required for this.

Keywords: National Bank, refinancing loans, exchange rate, currency devaluation etc.

* * * * *

საქართველოში ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის გაუფასურება დაიწყო 2014 წლის ნოემბრის თვის შუა პერიოდიდან. 2015 წლის ივნისის თვის დასაწყისამდე განვლილ პერიოდში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი დოლართან მიმართებაში გაუფასურდა დაახლოებით 30%, რამაც გამოიწვია მოსახლეობის სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობის არსებითი გაუარესება. განსაკუთრებით მძიმე მდგომარეობაში აღმოჩნდნენ ის მოქალაქეები, რომლებსაც სასესხო ვალდებულებები გააჩნიათ დოლარებში, შემოსავლები კი - ლარებში.

ლარის კურსის მკვეთრმა დაცემამ აგრეთვე გამოიწვია იმპორტის შემცირება და იმპორტული პროდუქციის გაძვირება, რაც ერთი შეხედვით სას-

ურველი მოვლენა სამამულო წარმოების ნახალისების თვალსაზრისით. თუმცა ასეთი სასურველი შედეგის მიღწევა, შესაბამისი ეკონომიკური პოლიტიკის გატარებისა და ადექვატური ინსტიტუციური ცვლილებების შემთხვევაში, მოსალოდნელია შედარებით გრძელვადიანი პერიოდისათვის. ასეთი პესიმისტური დასკვნის გაკეთების საფუძველს გვაძლევს ის ფაქტი, რომ სამამულო წარმოება, ადექვატური სამართლებრივ-ინსტიტუციურ გარემოს არარსებობის გამო (უპირველეს ყოვლისა, ვგულისხმობ ანტიმონოპოლიური კანონმდებლობის, კონკურენციული ურთიერთობების გაღრმავებისა და ბაზრების ეფექტიანობის ამაღლების კუთხით არსებულ პრობლემებს), ჯერ-ჯერობით მზად არ არის იმპორტის შემცირებით გამოთავისუფლებული ნიშის დასაკავებლად. ამიტომ, ლარის კურსის დაცემა, მოკლევადიან პერიოდში, დიდი ალბათობით გამოწვევს არა მხოლოდ იმპორტული პროდუქციის, არამედ სამამულო წარმოების გაძვირებასაც, რაც მთლიანობაში გამოიწვევს მოსახლეობის ცხოვრების პირობების არსებით გაუარესებას.

არანაკლებ პრობლემას წარმოადგენს ლარის გაცვლითი კურსის ცალსახად არაკანონზომიერი და არაპროგნოზირებადი ცვლილება, გაცვლითი კურსის დაცემა-ამაღლების ხშირი მონაცვლეობა, რაც მენარმევსა და ინვესტორებს დამატებით სიძნელეებს უქმნის კონტრაქტების გაფორმების პროცესში, რაც ხელს უშლის წარმოების განვითარებას.

აღნიშნულ გარემოებათა გათვალისწინებით, საზოგადოების განსაკუთრებულ ინტერესს იწვევს ის, თუ რამ განაპირობა ლარის ასეთი მკვეთრი გაუფასურება. სახელდება სხვადასხვა ობიექტური (გარეშე შოკებით განპირობებული) და სუბიექტური მიზეზები (მ. შ. განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა რეფინანსირების სესხების მოცულობის ზრდას). შესაბამისად, მიმდინარე წლის დასაწყისიდან, ხელისუფლებისა და აკადემიური წრეების წარმომადგენლებს, ექსპერტებსა და ჟურნალისტებს, აგრეთვე საზოგადოების ცალკეული წევრებს შორის, პრესის, ტელევიზიისა და სოციალური ფორუმების საშუალებით არ წყდება პოლემიკა - რეფინანსირების სესხების მოცულობის ზრდასა და დოლართან თანაფარდობაში ლარის გაცვლითი კურსის დაცემას შორის შესაძლო კავშირის შესახებ.

საქართველოს ეროვნული ბანკის საიტზე მითითებულია, რომ ერთგვიანი რეფინანსირების სესხების საშუალებით “ხორციელდება საბანკო სექტორისთვის მოკლევადიანი ლიკვიდობის საჭიროებისამებრ მიწოდება. რეფინანსირების ინსტრუმენტის მიზანია ბანკთაშორის ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის მართვა” [1]. ამასთან, “მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (რეფინანსირების განაკვეთი) ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მთავარი ინსტრუმენტია და ის ერთგვარ ორიენტირს წარმოადგენს საბაზრო განაკვეთებისათვის” [2]. “მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ერთობლივ მოთხოვნაზე

სხვადასხვა არხებით ზემოქმედებს. საქართველოში საპროცენტო განაკვეთების გადაცემა ეკონომიკაზე ხდება შემდეგი არხებით: საკრედიტო არხი, გაცვლითი კურსის არხი, საპროცენტო განაკვეთის არხი, და მოლოდინის არხი” [3].

გაცვლით კურსის ფორმირებასთან მიმართებაში განსაკუთრებით საინტერესოა „გაცვლითი კურსის არხი“.

“საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გავლენას ახდენს ფასების დონეზე ვალუტის კურსის ცვლილების გზით. სხვა თანაბარ პირობებში, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა იწვევს ლარის ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებზე მოთხოვნის ზრდას და ამყარებს ეროვნულ ვალუტას” [4].

ამრიგად, თავად ეროვნული ბანკი აღიარებს იმ უცილობელ ჭეშმარიტებას, რომ რეფინანსირების სესხების საშუალებით ხორციელდება მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის მართვა. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება კი იწვევს გაცვლითი კურსის ცვლილებას, ანუ რეფინანსირების სესხების მეშვეობით შესაძლებელია გაცვლითი კურსის მართვა.

ნაწილობრივ ანალოგიური დასკვნის გაკეთების საშუალებას იძლევა არჩილ იმნაიშვილისა და თამარ ბაიაშვილის მაღალაკადემიურ დონეზე შესრულებული სტატია: “რეფინანსირების სესხები – ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტი” [5]. სტატიაში აღნიშნულია, რომ:

1. “რეფინანსირების სესხების ეფექტური ინსტრუმენტი, ეკონომიკის ზრდასთან ერთად, გაცვლითი კურსის გრძელვადიან სტაბილურობასაც უწყობს ხელს” [5. გვ.: 5];

2. “რეფინანსირების ინსტრუმენტის გამართული ფუნქციონირება აუცილებელია დაბალი საპროცენტო განაკვეთების არსებობისათვის, გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი სტაბილურობისათვის (ხაზგასმა ჩემია), საფინანსო სექტორის განვითარებისა და სტაბილური გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისათვის” [5. გვ.: 6];

აღნიშნული პუნქტები ადასტურებს იმას, რომ რეფინანსირების ინსტრუმენტის გამართული ფუნქციონირება აუცილებელია გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი სტაბილურობისათვის, ანუ რეფინანსირების ინსტრუმენტის გაუმართავი ფუნქციონირების შემთხვევაში დაირღვევა გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი სტაბილურობა. ამრიგად, სტატიაში აღნიშნულია, რომ რეფინანსირების ინსტრუმენტის მეშვეობით გრძელვადიან პერიოდში მაინც, შესაძლებელია გაცვლითი კურსის მართვა.

ამასთან, სტატიაში სამწუხაროდ განხილული არ არის თუ როგორ აისახება რეფინანსირების ინსტრუმენტის ფუნქციონირება გაცვლითი კურსის მოკლევადიან ცვლილებაზე. თუმცა მათ შორის მოკლევადიანი მიზეზ-შედეგობრივი კავშირის არსებობას ადასტურებს ეროვნული ბანკი, როცა ის გაცვლით კურსს აღიარებს რეფინანსირების სესხების მეშვეობით კორექტირებული საპროცენტო განაკვეთის ეკონომიკაზე გადაცემის არხად (მონეტარული და სავალუტო

პოლიტიკის მიზანია ერთობლივი მოთხოვნის რეგულირება და ძირითადად მოკლევადიან პერიოდზეა გათვლილი).

სტატიაში აღნიშნულია, რომ “რეფინანსირების სესხები ეს არის ბანკებისთვის მოკლევადიანი ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტი (ანუ ბანკი სესხულობს მის საკუთარ ფულს, რომელიც ლიკვიდურ აქტივებში ქონდა დაბანდებული) და შეუძლებელია მისი გამოყენება სავალუტო სპეკულაციებისთვის. თუ დავაკვირდებით რეფინანსირების სესხების მოცულობის ცვლილებასა და გაცვლითი კურსის დინამიკას, დავინახავთ რომ რეფინანსირების სესხებსა და ლარის გაცვლით კურსს შორის რაიმე სისტემატიური კავშირი არ არსებობს” [5. გვ.: 7].

აღნიშნული დასკვნა, ჯერ ერთი, ეწინააღმდეგება ეროვნული ბანკის აღიარებას, რომლის თანახმადაც გაცვლითი კურსი რეფინანსირების სესხების მოცულობის ცვლილებისას განიცდის ცვლილებას და იგი წარმოადგენს რეფინანსირების სესხების მეშვეობით კორექტირებული საპროცენტო განაკვეთის გადაცემის ერთ-ერთ არხს.

მეორეს მხრივ, იმ ფაქტიდან გამომდინარე, რომ რეფინანსირების სესხებისა და დოლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებას შორის არ არსებობს მომენტალურ-მყისიერი კავშირი (ანუ საუბარია იმაზე, რომ რიგ შემთხვევაში რეფინანსირების გაზრდილი სესხების გაცემის დღეს ლარის გაცვლითი კურსი დოლართან მიმართებაში კი არ გაუფასურდა, არამედ პირიქით, გამყარდა კიდევაც. ანალოგიურად, რიგ შემთხვევაში, რეფინანსირების სესხების მოცულობის შემცირების დღეს ლარის კურსი კი არ გამყარდა, არამედ პირიქით, გაუფასურდა), არ შეიძლება იმის კატეგორიული მტკიცება, რომ მათ შორის არ იარსებებს ასეთი კავშირი შედარებით გრძელვადიანი პერიოდისათვის. საყოველთაოდ ცნობილია, რომ ეკონომიკაში მრავალი მოვლენის შედეგები ვლინდება არა მომენტალურ-მყისიერად, არამედ გარკვეული დროითი შუალედის შემდეგ. ამასთან, ასეთი შედეგების გარდაუვალობა, როგორც მოკლევადიან, აგრეთვე გრძელვადიან პერიოდში, დამოკიდებულია დაინტერესებული მხარეების მიზნებსა და ინტერესებზე და მათ შორის არსებულ შეთანხმებაზე.

იმის გასარკვევად, შესაძლებელია თუ არა რეფინანსირების სესხების გამოყენება სავალუტო ბაზარზე სპეკულაციური მიზნებისათვის, მიზანშეწონილია განვიხილოთ პირობითი აზრობრივი მაგალითი.

აღნიშნული მაგალითის განხილვამდე კი, საკითხის არსში მეტი სიჭაბდის შეტანის მიზნით, წინასწარ მინდა ავლიწნო, რომ იმპორტული საქონლისა და მომსახურების შესაძენად, აგრეთვე პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებისა და სხვა სახის კაპიტალდაბანდების განსახორციელებლად საჭირო უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნა შეადგენს უცხოური ვალუტის ბაზრებზე მსოფლიო წლიური ვაჭრობის უმნიშვნელო წილს.

ასე მაგალითად, კრუგმანის თანახმად, 1998 წელს უცხოური ვალუტის ბაზრებზე ყოველდღიური ვაჭ-

რობის საშუალო მოცულობამ შეადგინა 1,7 ტრილიონი დოლარი [6. ჩგვ.: 382]; თუკი წელიწადის 365 დღეს გამოვაკლებთ არასამუშაო დღეების რაოდენობას (წელიწადში შაბათი-კვირა დაახლოებით 104-105 დღეა. მას თუ დავუმატებთ სხვა არასამუშაო დღეების რაოდენობას, მაქსიმუმ 15-20 დღეს, მაშინ წელიწადში გამოვა მაქსიმუმ 120-125 არასამუშაო დღე), მაშინ მივიღებთ არანაკლებ 240 სამუშაო დღეს. ამ უკანასკნელის გამრავლებით 1,7 ტრილიონ დოლარზე მივიღებთ, რომ უცხოური ვალუტით წლიური ვაჭრობის მოცულობამ 1998 წლისთვის შეადგინა არანაკლებ 408 ტრილიონი დოლარი და როგორც წესი, მას გააჩნია ყოველწლიური ზრდის ტენდენცია.

ჩემთვის ხელმისაწვდომი მონაცემების თანახმად, 2005 წლისათვის მსოფლიო მშპ-ს მოცულობამ, მიმდინარე ფასებში შეადგინა - 44,7 ტრილიონი დოლარი, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მთლიანმა მოცულობამ - 12,6 ტრილიონი დოლარი, ხოლო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების (პუი) იმპორტმა — 0,92 ტრილიონი დოლარი [7. ცხრ.: 1.2. გვ.: 9]. თავისთავად ცხადია, რომ მათი მოცულობები, ყოველ შემთხვევაში, მშპ-სა და საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მოცულობები, ნაკლები იქნებოდა 1998 წლისათვის.

აღნიშნული მონაცემებიდან გამომდინარეობს, რომ მსოფლიო მშპ-ს მოცულობა (44,7 ტრილიონი დოლარი 2005 წლისათვის) უცხოური ვალუტის ბაზრებზე მსოფლიო წლიური ვაჭრობის (არანაკლებ 408 ტრილიონი დოლარისა 1998 წლისათვის, რომელიც უფრო მაღალი იქნებოდა 2005 წლისათვის) დაახლოებით 10%-ის ფარგლებშია, ხოლო საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მსოფლიო წლიური მოცულობისა და პუი-ის ჯამი შეადგენს 13,52 ტრილიონ დოლარს ($12,6 + 0,92 = 13,52$). ამასთან, მსოფლიო ერთობლივ კაპიტალდაბანდებაში პუი-ის წილი 1996 წლისათვის შეადგენდა დაახლოებით 20,4 %-ს [8. სტრ.: 32-33], ანუ სხვა ინვესტიციების, კერძოდ, პორტფელურის, საბანკო კრედიტის, სხვა კერძო კრედიტების, აგრეთვე განვითარების მიზნით გათვალისწინებული ოფიციალური დახმარებებისა და სხვა სახელმწიფოებრივი ინვესტიციების ერთობლივი მოცულობა აღნიშნული წლისათვის შეადგენდა პუი-ის მოცულობაზე დაახლოებით 4-ჯერ მეტ თანხას. აღნიშნული თანაფარდობის 2005 წლისთვის განვრცობის საფუძველზე, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ სხვა ინვესტიციების ერთობლივი მოცულობა ამ წლისთვის დაახლოებით 3,6 ტრილიონი დოლარია და რეალური მონაცემი მასზე არსებითად მაღალი შეუძლებელია იყოს იმდენად, რამდენადაც, ბოლო წლებში შეინიშნება მსოფლიო ერთობლივ კაპიტალდაბანდებაში პუი-ის წილის ამაღლების ტენდენცია.

ამრიგად, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მსოფლიო წლიური მოცულობისა და მსოფლიო ერთობლივი კაპიტალდაბანდების მთლიანი მოცულობა (დაახლოებით 17,12 ტრილიონი დოლარი 2005 წლისათვის) უცხოური ვალუტით წლიური ვაჭრობის

მოცულობის (დაახლოებით 408 ტრილიონი დოლარი 1998 წლისათვის, რომელიც 2005 წლისათვის აუცილებლად ბევრად მეტი იქნებოდა) დაახლოებით 4-5 %-ის ფარგლებშია.

უცხოური ვალუტით წლიური ვაჭრობის მოცულობის დანარჩენი ნაწილი, დაახლოებით 95-96%, როგორც ჩანს, გამიზნულია ეკონომიკური აგენტების მიერ რისკებისგან თავის დასაცავად და ვალუტით ოპერაციებისგან მოგების მისაღებად, მ. შ. წმინდა სპეკულაციური ოპერაციების განსახორციელებლად.

თავისთავად ცხადია, რომ ის რაც ახასიათებს მსოფლიო სავალუტო ბაზრებს, მ.შ. სავალუტო სპეკულაციებისგან მოგების მიღება, დამახასიათებელი იქნება საქართველოს სავალუტო ბაზრისათვის, მით უფრო, რომ აღნიშნული ბაზარი პრაქტიკულად მონოპოლიზებულია საბანკო სექტორის მიერ, ხოლო თავად საბანკო სექტორი კი ოლიგოპოლიზებულია 2-3 კომერციული ბანკის მიერ.

ახლა კი განვიხილოთ ზემოთ შეპირებული აზრობრივი მაგალითი. დავუშვათ, რომელიმე ცენტრალურ ბანკი ყოველი კვირის ერთ კონკრეტულ დღეს კომერციულ ბანკებზე გასცემს რეფინანსირების სესხებს, თანაც მზარდი ტენდენციით. კომერციული ბანკები რეფინანსირების სესხების საშუალებით ახდენენ ამა თუ იმ მიზეზით წარმოქმნილი ლიკვიდურობის დეფიციტის მოკლევადიან შევსებას (შემოსავლების მიღებასა და აუცილებელ გადახდებს შორის, ამა თუ იმ მიზეზით ხშირად წარმოიქმნება მოკლევადიანი დისბალანსი). თუმცა კომერციულმა ბანკებმა შესაძლოა აღნიშნული სესხები გამოიყენონ ფასიანი ქაღალდებისა და უცხოური ვალუტის შესაძენად, რამაც ცენტრალური ბანკის მხრიდან წაყრუებისა, თუ გამიზნულად წარმართულ-შეთანხმებული მოქმედების შემთხვევაში, შესაძლოა შეიძინოს წმინდა სპეკულაციური ხასიათი.

გადვიდეთ უშუალოდ იმის განხილვაზე, რეფინანსირების სესხები თუ როგორ შეიძლება იქცეს სავალუტო სპეკულაციების ინსტრუმენტად:

1. დავუშვათ, რომ კომერციულ ბანკებს, რეფინანსირების სესხების უახლესი მიწოდების წინა დღეებში ეროვნულ ვალუტაში ანგარიშზე თავისუფალი ნაშთი არ გააჩნიათ, სახსრების მიღებას კი ელოდებიან ვთქვათ ერთი კვირის შემდეგ. ამასთან, დავუშვათ, რომ მათთვის ცნობილი გახდა (ეკონომიკური პროცესების ანალიზისა და პროგნოზირების, ან ცენტრალური ბანკიდან ესკლუზიურად მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე) ეროვნული ვალუტის მომდევნო დღეებში მოსალოდნელი მნიშვნელოვანი გაუფასურების შესახებ. ამ შემთხვევაში ისინი შეეცდებიან რეფინანსირების სესხების გაზრდილი თანხების მიღებას მათი უცხოურ ვალუტაში შემდგომი განთავსების მიზნით. ნასესხებ თანხებს კი დაფარავენ ან რეფინანსირების სესხების მიწოდების მომდევნო დღეებში ჩარიცხული საკუთარი სახსრების ხარჯზე, ან მომდევნო რეფინანსირების სესხების ხარჯზე, თანაც თუ მომდევნო რეფინანსირების სახსრები წინაზე მეტი იქნება, მაშინ მათ შეეძლებათ

მეტი უცხოური ვალუტის შეძენაც;

2. ან პირიქით, დავუშვათ, რომ კომერციულ ბანკებს, რეფინანსირების სესხების უახლესი მიწოდების წინა დღეებში ეროვნულ ვალუტაში თავისუფალი ნაშთი გააჩნიათ, მაგრამ აღნიშნული თანხა სჭირდებათ უახლესი რეფინანსირების სესხების მიწოდების მომდევნო დღეებში აუცილებელი გადახდების განსახორციელებლად. ასეთ დროს, მომდევნო დღეებში ეროვნული ვალუტის მოსალოდნელი მნიშვნელოვანი გაუფასურების შესახებ ინფორმაციის მიღების შემთხვევაში, რეფინანსირების სესხების მეშვეობით საჭირო თანხების გარანტირებული მიღების შესაძლებლობა, მათ საშუალებას აძლევს, მათ ხელთ არსებული სახსრები დაუყოვნებლივ გამოიყენონ უცხოური ვალუტის შესაძენად, ხოლო რეფინანსირების სესხების უახლოესი მიწოდების შემდგომ დღეებში გადასახდელი თანხები კი შეუძლიათ გაისტუმრონ მიღებული რეფინანსირების სესხების საფუძველზე.

ნებისმიერ შემთხვევაში, ეროვნული ვალუტა გაუფასურდება და სათანადოდ შერჩეულ დროის მომენტში მათი გაყიდვით შესაძლებელი გახდება, როგორც ნასახსრები რეფინანსირების სახსრების შესაბამისი პროცენტით გასტუმრება, აგრეთვე მაღალი მოგების მიღებაც. თუ ამას ცენტრალური ბანკის მხრიდან დაემატება უცხოური ვალუტით ინტერვენცია, მაშინ ეროვნული ვალუტა შესაძლოა დროებით არსებითად გამყარდეს, რაც კომერციულ ბანკებს თავიდან უზიდავს უცხოური ვალუტის სპეკულაციური შეძენისკენ.

ამრიგად, ზემოაღნიშნული ანალიზის საფუძველზე, მიმაჩნია რომ რეფინანსირების სესხების მეშვეობით შესაძლებელია გაცვლითი კურსების მართვა, უფრო მეტიც შესაძლებელია გაცვლითი კურსებით მანიპულაცია. თუმცა, იმის თქმა, ახორციელებს თუ არა გაცვლითი კურსებით მანიპულაციის პოლიტიკას საქართველოს ეროვნული ბანკი, ხელაღებით შეუძლებელია. ამისთვის აუცილებელია მეტი ინფორმაცია და ეროვნული ბანკის საქმიანობის მეტი გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=556>
2. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=555>
3. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=541>
4. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=564>
5. საქართველოს ეროვნული ბანკი. სამეცნიერო-ანალიტიკური ჟურნალი: "ეკონომიკა და საბანკო საქმე". ტომი: 3, №1, 2015. <https://www.nbg.gov.ge/uploads/journal/2015/1.pdf>
6. Кругман П. Р., Обстфельд М. Г. Международная экономика, питер, 2004г.
7. CTAD: World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. http://unctad.org/en/Docs/wir2006_en.pdf
8. Ливенцев Н. Н., Костюнина Г. М. Международное движение капитала. М., 2004.